



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Máster.

La Política Fiscal en la España del Siglo XXI: Orientación y Efectos.

Autor:

ALBERTO ROYO BLANCO

Directora:

SARA BARCENILLA VISÚS.

Facultad de Economía y Empresa.

2019

Autor del trabajo: Alberto Royo Blanco

Directora del trabajo: Sara Barcenilla Visús.

Título del trabajo: La Política Fiscal en la España del siglo XXI: Orientación y efectos.

(Fiscal Policy in the Spain of the 21st century: Orientation and effects).

Titulación a la que está vinculado: Máster en Auditoría.

Objetivos del trabajo:

- Definir la Política Fiscal, sus distintos tipos y sus posibles efectos.
- Explicar en qué consiste el saldo público y los diversos indicadores que lo componen.
- Realizar un análisis empírico de la Política Fiscal que se ha llevado a cabo en el periodo 2000-2018 en España, en algún país de su entorno y en el conjunto de la eurozona; así como los efectos producidos por dichas políticas aplicadas.

Resumen:

Este trabajo tiene como objetivo estudiar la política fiscal bajo una perspectiva macroeconómica desde principios del XXI hasta nuestros días. Con tal fin se realiza un análisis teórico para definir la política fiscal, sus diversos tipos y los diferentes efectos que puede provocar en los agregados macroeconómicos acompañado de un análisis empírico en el que se valoran todos ellos en el marco de la eurozona y con especial detalle, en España. Los resultados ponen de manifiesto la diversidad de estrategias y resultados que la política fiscal ha tenido en la zona euro, que no coinciden en ninguno de los países estudiados con detalle. Con los datos más depurados, los que proporciona el análisis del Saldo Estructural Primario de 2010 a 2018, podemos afirmar que Alemania ha aplicado una política anticíclica que ha provocado efectos keynesianos, Italia una procíclica con el mismo resultado, España una política procíclica con un impacto no keynesiano y la zona euro una política neutra que, sin embargo, ha provocado efectos no keynesianos. Los efectos de la política fiscal sobre la demanda son, por tanto, evidentes, pero no siempre se producen en la misma dirección, lo que deberá ser tenido en cuenta a la hora de diseñar políticas fiscales con el objetivo de estabilizar la economía.

Summary:

This work aims to study fiscal policy from a macroeconomic perspective from the beginning of the 21st to the present day. To this end, a theoretical analysis is carried out to define fiscal policy, its various types and the different effects that it can cause in macroeconomic aggregates accompanied by an empirical analysis in which all of them are valued within the framework of the eurozone and with special detail , in Spain. The results show the diversity of strategies and results that fiscal policy has had in the euro zone, which do not coincide in any of the countries studied in detail. With the most refined data, those provided by the analysis of the Primary Structural Balance from 2010 to 2018, we can affirm that Germany has applied an anti-cyclical policy that has caused Keynesian effects, Italy a procyclical with the same result, Spain a procyclical policy with an impact Non-Keynesian and the Eurozone a neutral policy that, however, has caused non-Keynesian effects. The effects of fiscal policy on demand are, therefore, evident, but they do not always occur in the same direction, which should be taken into account when designing fiscal policies with the aim of stabilizing the economy.

Índice.

1. INTRODUCCIÓN.	5
2. POLITICA FISCAL. APUNTES TEORICOS.	6
2.1 EFECTOS NO KEYNESIANOS DE LA POLITICA FISCAL.	9
3. El saldo presupuestario como medida de los efectos de la política fiscal.	13
4. La Política Fiscal en España y la zona euro en el siglo XXI.....	15
4.1 Rasgos principales de las cifras de gasto e ingreso público	15
4.2 Capacidad o Necesidad de Financiación: evolución y su composición en el periodo 2007-2018.	19
4.3 La orientación procíclica o anticíclica de la política fiscal.	23
4.4 Efectos Keynesianos vs efectos no keynesianos.	29
5. CONCLUSIONES.	37
6. BIBLIOGRAFIA.....	39

1. INTRODUCCIÓN.

La insuficiencia mostrada por la política monetaria para garantizar un crecimiento económico sostenido y unos niveles de inflación adecuados en la eurozona ha suscitado un renovado interés por política fiscal como herramienta de estabilización económica.

Aunque en las últimas décadas la política monetaria ha sido más utilizada para estabilizar la economía, la fragilidad de la recuperación y la aplicación de todos los estímulos de la política monetaria posibles para reactivar la demanda agregada han provocado un debate sobre la necesidad o no de diseñar una política fiscal más activa, útil y efectiva. Los defensores del keynesianismo la consideran una herramienta útil para estimular la demanda agregada en épocas de recesión mientras que los neoliberales advierten diversas vías por las cuales la política fiscal puede provocar efectos contrarios a los esperados, los denominados efectos no keynesianos, que derivarían en una contracción del PIB.

Por eso este trabajo se centra en el análisis de la política fiscal aplicada en la zona euro y especialmente en España en el presente siglo. Concretamente, se pretende responder a las siguientes preguntas ¿Cómo ha sido la política fiscal aplicada, procíclica o anticíclica?, ¿Qué efectos han tenido las políticas fiscales aplicadas keynesianos o no keynesianos? y ¿Cómo han afectado el coste/pago de los intereses de la deuda a las dos cuestiones anteriormente planteadas?

Con tal objetivo el trabajo se estructura en cinco epígrafes. Tras esta introducción, en el segundo epígrafe se realiza un análisis teórico para definir la política fiscal, sus diversos tipos y los diferentes efectos que puede provocar en los agregados macroeconómicos. En el tercero, se presentan los distintos indicadores de política fiscal que serán analizados en un cuarto epígrafe centrado en un análisis empírico en el que se valoran todos ellos en el marco de la eurozona y, con especial detalle, en España durante el periodo 2000-2018: El trabajo concluye con un epígrafe en el que se presentan las principales conclusiones.

2. POLITICA FISCAL. APUNTES TEORICOS.

La Política Fiscal se define como la utilización de los ingresos y gastos públicos, esto es, del presupuesto del sector público, para influir sobre el nivel de actividad de una economía. La política fiscal en la Zona Euro es potestad de los gobiernos de los países miembros, a diferencia de la política monetaria que es competencia del Banco Central Europeo. Sin embargo, en países como Estados Unidos o Reino Unido ambas políticas están en manos de los Gobiernos Nacionales.

Según John M. Keynes, la política fiscal tiene una función estabilizadora: su principal objetivo es influir en la demanda agregada para que se mantenga lo más cerca posible del PIB potencial entendido este como el máximo nivel de producto que puede lograrse cuando los factores productivos se utilizan a pleno empleo¹. Mediante la política fiscal es posible, por tanto, reducir el *output gap* o brecha de producción, la diferencia entre el PIB real y el potencial, haciendo más suaves los periodos de expansión y recesión del ciclo económico.

Los principales instrumentos de la política fiscal son el Gasto Público, los Impuestos y las Transferencias. La alteración de estos instrumentos provoca un impacto en la demanda agregada por distintas vías. El gasto público lo hace directamente-se incrementa la demanda cuando el gasto se eleva- y los impuestos y transferencias ejercen sus efectos indirectamente a través de la renta disponible. La reducción de los impuestos o el incremento en las transferencias eleva la renta disponible y, a través de ella, el consumo y la demanda agregada. Cuando la política adopte un tono contractivo, los efectos serán contrarios.²

¹ Conviene precisar qué se entiende por pleno empleo de los factores. En lo relativo al trabajo, no se trata de alcanzar una tasa de paro cero, sino una tasa de paro que sea compatible con una inflación estable: la conocida como NAIRU por sus siglas en inglés (Non accelerating inflation rate of unemployment).

² Partiendo de la función de la demanda Agregada: $DA=Y= C+I+G+(X-M)$, donde:

$Y=$ Pib, $C=$ Consumo, $I=$ Inversión, $X=$ Exportaciones, y $M=$ Importaciones se ve como con el gasto público puede influir directamente sobre el Producto Interior Bruto (a mayor Gasto público, mayor PIB). Mientras que los impuestos y transferencias influyen sobre la demanda agregada indirectamente ya que: $C= C_0 + c^*(Y_d - T + R)$, por lo que a menores impuestos o mayores transferencias mayor será la renta disponible (Y_d) y el consumo de los hogares y por tanto mayor será la Demanda Agregada y viceversa.

Desde la óptica keynesiana, la función estabilizadora de la política fiscal puede desarrollarse a través de dos vías: los estabilizadores automáticos y/o las medidas de políticas fiscales discrecionales aplicadas por los gobiernos.

-Los *estabilizadores automáticos* son diversos mecanismos-instrumentos fiscales- a través de los cuales, un cambio en la renta afecta “automáticamente” a los gastos e ingresos modificando el saldo presupuestario y la demanda agregada, sin que el gobierno adopte ninguna medida en concreto.

Dichos estabilizadores siempre tienen un efecto anticíclico sobre la economía. Cuando el ciclo se encuentra en una fase de expansión ($\text{PIB real} > \text{PIB potencial}$) los estabilizadores actuarán para que el PIB real descienda y se equipare a su senda potencial; mientras que si la economía se encuentra en una fase de recesión ($\text{PIB real} < \text{PIB potencial}$) la función de los estabilizadores hará que el PIB real aumente y tienda hacia el PIB potencial. Los estabilizadores suavizan el ciclo propiciando que el output gap tienda a cero.

Por ejemplo, si la economía se encuentra en fase de recesión, algunos trabajadores pierden su empleo e ingresos y otros pueden verse obligados a recibir menos salario por el mismo empleo. Todo ello provocará una caída del consumo y una reducción de la demanda agregada. Estos trabajadores deberán pagar menos impuestos, que dependen de sus ingresos. Además, los trabajadores que se han quedado sin empleo empezarán a cobrar del estado la prestación por desempleo, por lo que su renta disponible se reducirá menos que si no la percibieran. Ambos efectos, la reducción de impuestos y el aumento de las transferencias, aseguran una cierta “estabilización automática” de la renta, porque permite a los trabajadores reducir menos su consumo. Por lo que en esta situación el PIB disminuirá pero en menor medida que antes de actuar los estabilizadores (mejora la situación del PIB) pero a su vez los menores ingresos por impuestos y el mayor gasto en transferencias empeoran el saldo público.

Por tanto, los estabilizadores automáticos no solo tienen efectos sobre el PIB sino también sobre el saldo público. En expansión, los estabilizadores harán que el PIB disminuya y mejore la situación del saldo público (más superávit o menor déficit público), y en fase de recesión provocarán un aumento del PIB y un empeoramiento del saldo público (menor superávit o mayor déficit).

-Por otra parte, las *políticas fiscales discrecionales* son medidas adoptadas por los gobiernos de forma deliberada para influir en la Demanda Agregada utilizando las

variaciones en los gastos e ingresos públicos, tratando de complementar así la función de estabilización realizada por los estabilizadores automáticos.

Las medidas discrecionales adoptadas pueden consistir en subir o bajar impuestos y/o aumentar o disminuir los gastos públicos (incluyendo las transferencias). Así, una política fiscal expansiva puede consistir en aumentar el gasto público y/o bajar los impuestos mientras que una política fiscal contractiva puede subir los impuestos y/o disminuir el gasto público. De nuevo, estas medidas tienen efectos tanto sobre el PIB, como sobre el saldo público.

En una situación en que un gobierno decide aplicar una política fiscal expansiva subiendo el gasto y disminuyendo los impuestos, esto provocará un aumento del PIB por el efecto directo e indirecto y también empeorará la situación de las cuentas del sector público ya que al gastar más e ingresar menos el saldo público se deteriora y la deuda pública aumenta

Por otro lado, si un gobierno aplica una política fiscal contractiva o recesiva (incrementando los impuestos y recortando los gastos públicos) se producirá una caída del PIB y una consiguiente mejora de la situación del saldo público aumentando el superávit o reduciendo el déficit de las cuentas públicas.

Finalmente, las políticas discrecionales de los gobiernos también se pueden clasificar en: procíclicas o anticíclicas atendiendo a la relación de dichas políticas con la fase del ciclo en la que se encuentre la economía.

Una política procíclica consiste en aplicar una política siguiendo la tendencia del ciclo (expansiva en expansión y contractiva en recesión) mientras que una política anticíclica supone aplicar medidas que impulsen la economía hacia el cambio de ciclo por ejemplo, aplicar una política expansiva durante una crisis económica (recesión) o aplicar una política contractiva para tratar de suavizar la fase de crecimiento del PIB real por encima de su senda potencial.

2.1 EFECTOS NO KEYNESIANOS DE LA POLITICA FISCAL.

Desde que Keynes, en las primeras décadas del siglo XX, hiciera públicas sus teorías sobre la política fiscal descritas anteriormente han surgido voces discrepantes con respecto a los efectos que según el economista británico tendría una política fiscal u otra sobre la demanda agregada.

Dichas voces apuntan a que existe el riesgo de que se produzcan efectos no keynesianos al aplicar una política fiscal los cuales se producirán si los agentes no responden conforme al mecanismo tradicional. Tales efectos pueden presentar distintas modalidades, pero, en definitiva, provocarían una contracción económica ante la aplicación de una política fiscal expansiva o una expansión ante la adopción de medidas de política fiscal contractivas.

Los posibles efectos no keynesianos de una política fiscal pueden ser muy complejos y diversos. Señalaremos aquí los más relevantes distinguiendo tres de ellos: La equivalencia ricardiana, el efecto sustitución, el efecto tipo de interés.

El primero de estos efectos es la denominada *Equivalencia Ricardiana* (dicho principio toma su nombre del economista británico David Ricardo, quien fue el primero en establecerlo). En ciertas ocasiones, una expansión fiscal puede dar lugar a efectos contractivos ya que los agentes, ante un incremento del gasto público, pueden pensar que en el futuro se producirá una subida de impuestos para hacer frente a la financiación del incremento del gasto público; por ello como consecuencia los agentes disminuirán su consumo en el presente, para tener más ahorros en el futuro para pagar más impuestos. Si el aumento del gasto público es menor que la disminución del consumo esto hará que se reduzca la demanda agregada, efecto radicalmente contrario al que se perseguía inicialmente. Las autoridades fiscales deberían convencer a los agentes económicos de que el déficit será sostenible, para así evitar que una política fiscal expansiva pudiese tener efectos contractivos.

De forma equivalente, una política fiscal expansiva que consista por ejemplo en una disminución de los impuestos puede tener un inesperado efecto contractivo sobre la demanda agregada. Una disminución de los impuestos, financiada mediante la emisión de deuda pública, no se refleja necesariamente en un aumento del consumo ya que este se puede ver inalterado. Esto se debe, a que los consumidores y empresas entienden que una disminución de impuestos en el presente requerirá un incremento de los mismos en

el futuro para poder hacer frente al pago de la deuda y de los intereses del endeudamiento anterior. Es decir, no existe una reducción de impuestos sino un aplazamiento en su recaudación. En definitiva, la disminución de impuestos no provocara un aumento del consumo sino un incremento del ahorro para poder hacer frente a los mayores impuestos del futuro.

Por tanto, el principio de equivalencia ricardiano fija la importancia que tienen las expectativas de los agentes para que la política fiscal cumpla sus efectos. El resultado de una política fiscal estará condicionado por las reacciones de los agentes y estas reacciones pueden responder o no conforme al mecanismo tradicional previsto.

La evidencia empírica, por otro lado, muestra que el principio de equivalencia ricardiano no se cumple siempre. Una de las razones que explica este posible no cumplimiento es que los agentes, puede que no sean capaces de darse cuenta que una disminución de impuestos en el presente signifique un aumento en el futuro.

Otro efecto no keynesiano, es el *efecto sustitución*. Si el gobierno decide, por ejemplo, reducir gastos que tienen sustitutivos en el sector privado como la educación, la sanidad etc...; es posible que se produzca un aumento del gasto (consumo) del sector privado para compensar lo que el sector público no provee. Por tanto si el aumento del consumo privado es mayor que la reducción del gasto público, una política fiscal contractiva podría provocar un incremento de la demanda agregada.

El *efecto tipo de interés*, se produce cuando una política fiscal contractiva hace que el tipo de interés medio disminuya debido, por ejemplo a que, al reducir deuda, la prima de riesgo del sector público disminuye y así las AAPP reducen el coste de tomar prestado dinero, provocando una reducción del tipo de interés general de la economía y alterando otras variables como el ahorro o la inversión.

El efecto ahorro hace que al disminuir el tipo de interés sea más barato el coste del consumo así como los créditos y por tantos los agentes decidirían incrementar su consumo (reduciendo su ahorro). Mientras que el efecto inversión se produce cuando al reducirse el tipo de interés aumenta la inversión de las empresas.

Por tanto, tanto el efecto sustitución como el de tipo de interés harían que ante una política fiscal cuyo objetivo fuera la contracción de la demanda agregada se consiguiera todo lo contrario la expansión de la misma. A la inversa, el argumento es aplicable ante una

política fiscal expansiva: el deterioro del déficit y la deuda y el consiguiente incremento en el tipo de interés, acabarían provocando un incremento en el ahorro, una reducción del consumo y un deterioro de la inversión privada, el conocido como *efecto crowding out*

Los efectos no keynesianos de la política fiscal tienden a producirse en situaciones excepcionales que dependen por ejemplo del: tamaño, composición, situación de las finanzas públicas, la persistencia de las medidas tomadas etc...

En 1999, Perotti afirmó que la política fiscal tendría los efectos esperados (keynesianos) en periodos “normales” mientras que en los tiempos “malos” se producirían los efectos no keynesianos. En este sentido, tienen un papel fundamental las condiciones iniciales en las que se aplique una u otra política fiscal. Por ejemplo una contracción fiscal tendrá efectos más expansivos cuanto mayor sean los niveles iniciales de impuestos o la proporción entre deuda pública y el nivel de producción, según determino Blanchard en 1990.

Además de la existencia de efectos no Keynesianos, otra crítica importante en relación con la efectividad de la política fiscal es la referida a la existencia de retrasos en su ejecución.

El trascurso del tiempo entre la decisión de aplicar una política fiscal discrecional y la percepción de sus efectos, puede hacer que las condiciones coyunturales de la economía hayan variado y dicha medida ya no sea adecuada para el nuevo momento en que se encuentre la economía.

Los retrasos se pueden producir en cualquiera de las fases del proceso de ejecución de la política fiscal: fase de diagnóstico, fase de toma de decisiones, fase de observación de resultados.

Los retrasos en el diagnóstico se deben a que a veces se tarda en ver la existencia de un problema, ver que hay que solucionarlo y diseñar una solución a dicho problema. Los controles de los Parlamentos son muchas veces los culpables del retraso en la toma de decisión de la medida aplicar. Por último, las medidas adoptadas tardan en mostrar sus efectos e impactos en la economía.

A pesar de ello, la política fiscal requiere de un menor periodo de tiempo para mostrar sus efectos sobre la actividad económica que la política monetaria; y esto es así debido a que la política fiscal actúa sobre el nivel de actividad mientras que la política monetaria lo hace indirectamente a través del tipo de interés.

No obstante todo lo anterior, el principio de equivalencia ricardiana y los efectos no keynesianos, no deberían servir para invalidar la efectividad de la política fiscal; sino para reconocer sus limitaciones y reconocer que, en ausencia de grandes perturbaciones, la política monetaria es una herramienta más flexible para la estabilización macroeconómica.

La política fiscal debería tener un papel importante en la estabilización macroeconómica, en determinadas situaciones. Como en presencia de perturbaciones grandes y duraderas y también en aquellos casos en los que la política monetaria no se puede utilizar; bien por parte de las autoridades nacionales, como en el caso de la Zona Euro, o en situaciones próximas a la “trampa de liquidez” en las que la reactivación de la demanda no puede basarse únicamente en la reducción de tipos siendo necesario un estímulo externo.

3. El saldo presupuestario como medida de los efectos de la política fiscal.

Tradicionalmente, la medición de los efectos presupuestarios de la política fiscal se lleva a cabo mediante el cálculo de distintos indicadores del saldo presupuestario público (déficit o superávit). La dificultad más importante que presenta la utilización del superávit o déficit público, según Valle y Navarro (2011), es que el saldo presupuestario influye y a la vez es influido por la situación económica global.

Aun así, el saldo presupuestario sigue teniendo un amplio uso por parte de los economistas para analizar la política fiscal. Para superar esas limitaciones, se trata de depurar los datos y delimitar qué parte del saldo es responsabilidad exclusiva de la política presupuestaria del gobierno y qué parte es resultado del impacto ejercido por factores ajenos al control gubernamental, como pueden ser el ciclo o el volumen de intereses a pagar por la deuda pública. El superávit o déficit de una administración pública es según la contabilidad Nacional el saldo de la cuenta de adquisición de activos no financieros, es decir, la diferencia entre los ingresos y gastos no financieros (la *Capacidad o necesidad de financiación* de las AAPP). Refleja la situación deficitaria o excedentaria de fondos una vez que han sido cubiertos la totalidad de los gastos corrientes y de capital.

La capacidad/necesidad de financiación está compuesta, a su vez, por dos componentes: el saldo discrecional (saldo cíclicamente ajustado) y el saldo cíclico.

-El *Saldo cíclico (SC)*, mide la respuesta automática de los ingresos y gastos a las fluctuaciones económicas. Viene determinado por los cambios automáticos que se producen en el presupuesto como consecuencia de la actividad económica y la legislación existente. Esta respuesta de los componentes del presupuesto, que suaviza las oscilaciones cíclicas de la economía, justifica que sean conocidos como estabilizadores automáticos.

-Por otra parte el *Saldo ajustado por el ciclo (SCA)*, en ocasiones denominado saldo discrecional, es la parte del saldo presupuestario que no viene determinado por la situación del ciclo económico. Con frecuencia se utiliza este saldo como una primera aproximación al impacto de la política fiscal discrecional aplicada por el gobierno, si bien, lo cierto es que el SCA todavía recoge el impacto de distintos factores ajenos a la discrecionalidad del gobierno. Está formado por el saldo estructural y las medidas one-off.

El *Saldo Estructural (SE)* se obtiene descontando del SCA las medidas One–Off, medidas excepcionales, puntuales (de una sola vez) que se han adoptado durante la crisis económica; por ejemplo el coste para el Estado del rescate bancario en España en el año 2012 durante la última crisis económica que se produjo a nivel mundial.

Si al Saldo Estructural se le resta el gasto por *intereses* de la deuda soberana, es decir, el pago de intereses por el endeudamiento que asumieron anteriores gobiernos se obtiene el *Saldo Estructural Primario (SEP)* que es la medida que de forma más precisa valora la política fiscal discrecional llevada a cabo por un gobierno.

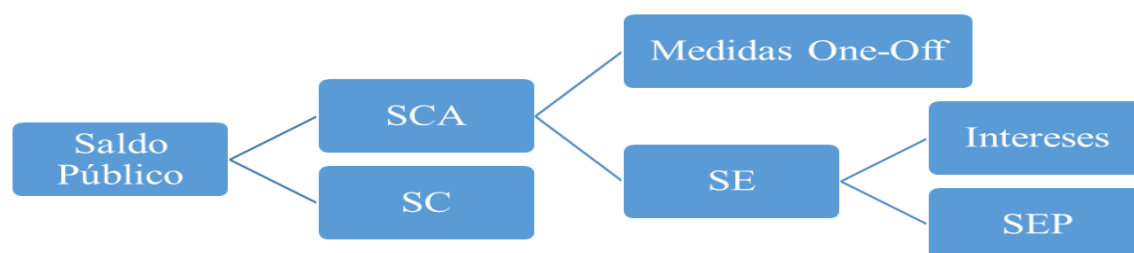
Los equilibrios o desequilibrios de los saldos descritos anteriormente, tienen significados distintos para enjuiciar el comportamiento de la economía pública.

La descomposición del saldo presupuestario en los componentes: cíclico, one off, intereses, y estructural primario es de una gran utilidad para ver el grado de dificultad que tienen la reducción del déficit público, una vez que se acepta que el déficit debe eliminarse de forma sistemática del comportamiento financiero público. No es lo mismo disminuir partidas como la inversión pública para reducir el déficit público, ya que la inversión pública tarde o temprano reaparecerá por ser fundamental para el desarrollo de una economía, que disminuir el gasto ordinario por las prestaciones de servicios públicos debido a la mejora de la eficiencia de dicho gasto por parte de las Administraciones Publicas.

Por su parte, el componente cíclico se va disolviendo por si solo cuando la coyuntura económica mejora.

En síntesis, El gráfico 3.1 recoge la descomposición de la Capacidad/Necesidad de financiación más conocida como saldo público en sus diversos componentes:

Gráfico 3.1:



4. La Política Fiscal en España y la zona euro en el siglo XXI.

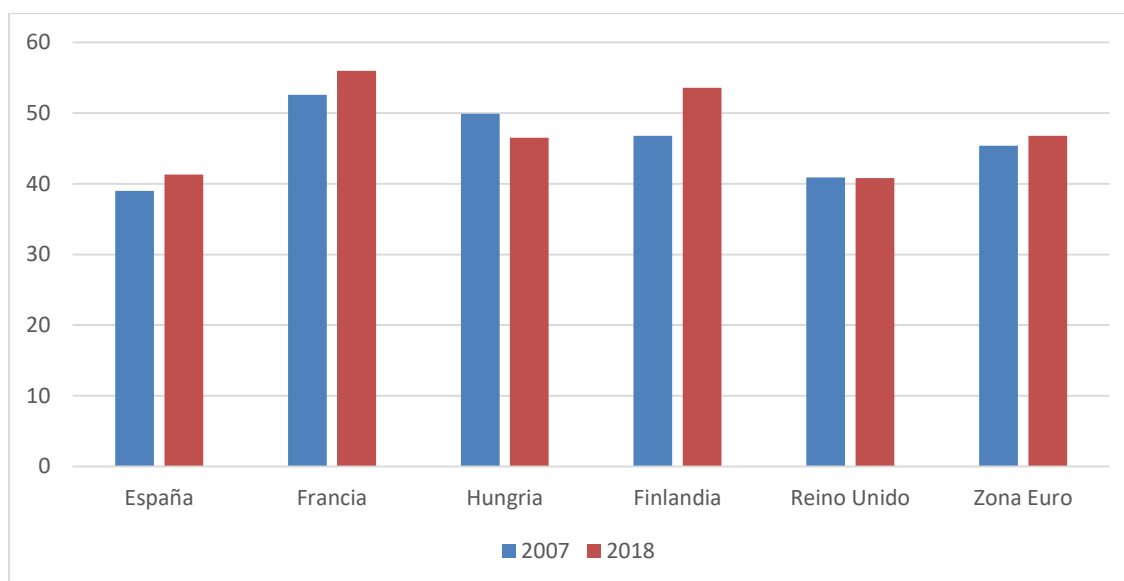
En este apartado, se plantean varias preguntas relacionadas con la política fiscal aplicada en España durante la última década, al tiempo que se establece una comparación con la observada en el conjunto de la Zona Euro y dos países concretos de su entorno, Alemania e Italia. Hemos elegido estos dos países por tratarse de dos buenos ejemplos de las distintas posturas que se observan en la zona euro en materia de política fiscal: Alemania, como ejemplo de país del norte con unas finanzas públicas saneadas e Italia, nuestro vecino mediterráneo, a menudo cuestionado por la dudosa sostenibilidad de sus finanzas públicas. Concretamente, se pretende dar respuesta a tres grandes cuestiones objeto frecuente de debate en el ámbito académico y político ¿Cómo ha sido la política fiscal aplicada, procíclica o anticíclica?, ¿Qué efectos han tenido las políticas fiscales aplicadas keynesianos o no keynesianos? y ¿Cómo han afectado el coste/pago de los intereses de la deuda a las dos cuestiones anteriormente planteadas?

Antes de responder a dichas preguntas, se presenta una pequeña introducción en la que se analiza la evolución de la capacidad/necesidad de financiación, su composición y los dos componentes del saldo público, los gastos e ingresos públicos.

4.1 Rasgos principales de las cifras de gasto e ingreso público.

La medida más utilizada para valorar la participación del sector público en la economía es la ratio del gasto público respecto al PIB, reflejo de los recursos que dentro de una economía son gestionados por el sector público. Hemos analizado este indicador para un país de los modelos de bienestar siguiendo la clasificación propuesta por Bosch y Gispert (2016): Modelo Nórdico (Finlandia), Modelo Continental (Francia), Modelo Mediterráneo (España), Modelo Anglosajón (Reino Unido) y Modelo del Centro-Este de Europa (Hungría).

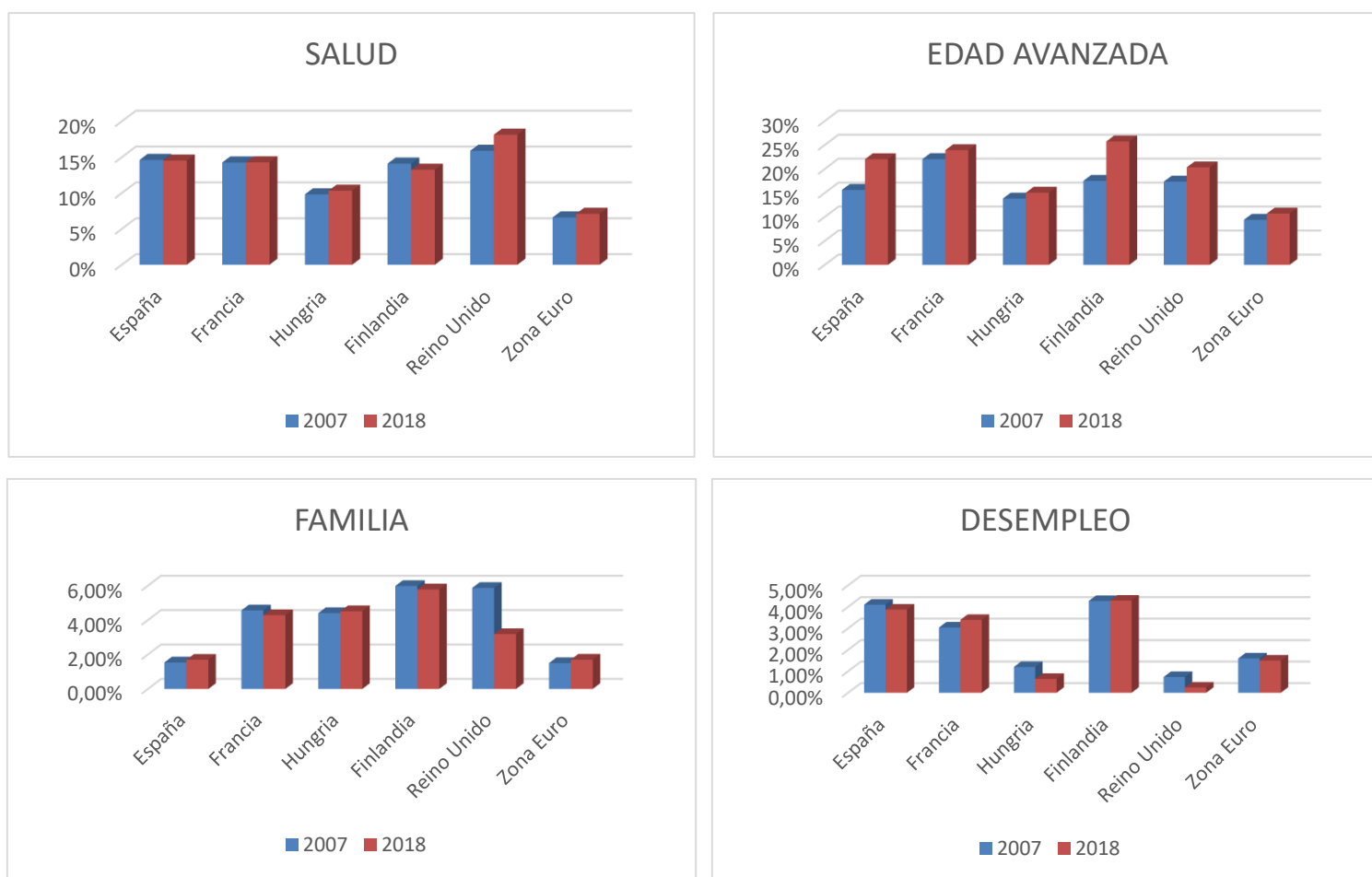
Gráfico 4.1.1: Evolución del Gasto Público (en % del PIB).



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

En 2018, Francia y Finlandia son los dos países de los analizados que presentan mayor gasto público sobre el PIB, con un 56% y un 53% respectivamente. Todos los países han aumentado su gasto público en 2018 respecto a 2007 salvo Hungría donde ha disminuido de un 49,9% al 46,5%. También, nos llama la atención cómo el Reino Unido ha destinado en ambos ejercicios el mismo porcentaje de su Producto Interior Bruto a gasto público un 40%. En 2007, fue España el país entre los cinco considerados que menos destinó a gasto público un 39%; cifra que mejora ligeramente en 2018 con un 41,3% y que hace a nuestro país escalar en la posición y ser el cuarto con un mayor porcentaje de gasto sobre PIB solo superando al país británico.

Gráfico 4.1.2: Principales funciones de gasto público (en % del PIB).



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

Los gráficos anteriores muestran el gasto público en porcentaje del PIB de cuatro de las principales áreas de gasto de la Administración Pública: Salud, Familia, Edad Avanzada y en Desempleo.

El Reino Unido es el que más gasto destina a *Salud*; con un 18% del PIB. El único país donde se ha reducido el gasto en *Salud* de 2007 a 2018 es en Finlandia pasando del 14% al 13%, en la zona euro y en Hungría ha aumentado aunque en España y en Francia se han mantenido constante con un 15% y 14% respectivamente mostrando también como España destina más recursos sobre el PIB a salud que Francia.

Los países destinan un reducido porcentaje de su gasto público a *Familia*, de media un 3,98% en 2007 y un 3,53% en 2018. Reino Unido es el país que más ha reducido su gasto en esta partida seguido de Francia y Finlandia como la que más gasto destina a *Familia*. España es en ambos años el país que menos destina a este tipo de gasto con un 1,54% y un 1,69% en cada ejercicio.

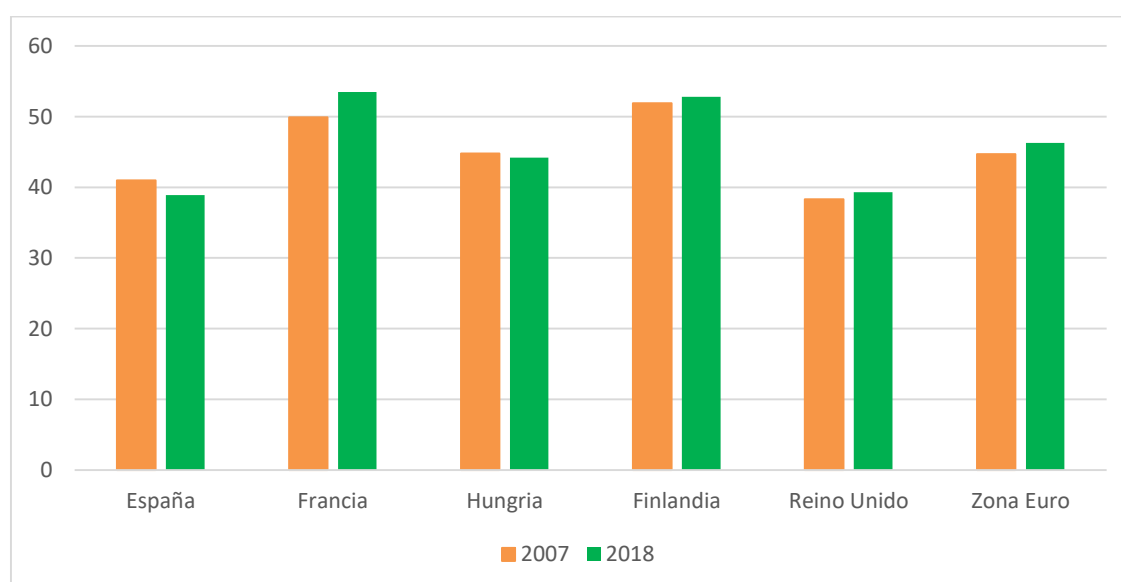
En cuanto a *Edad Avanzada* (gasto en tercera edad), llama la atención que en todos los países ha aumentado el gasto en esta partida en 2018 respecto a 2007; siendo Finlandia la que más gasta y Hungría y el conjunto de la zona euro donde menos. España es el tercer país de los analizados que más esfuerzos económicos destina a la tercera edad, muy superior al esfuerzo hecho por la zona euro, con un 22% y 16% respectivamente.

Por último, el *Desempleo*. España es el segundo país que más gasta solo por detrás de Finlandia aunque ha reducido el gasto debido a la mejora de la situación económica en 2018 con respecto a 2007, pasando de gastar un 4,10% del PIB a destinar el 3,87%. Reino Unido y Hungría son los que menos gastan en desempleo, con un 0,25% y 0,65% respectivamente.

En definitiva, España en 2018 por encima de la zona euro en *Salud*, *Edad Avanzada* y *Desempleo* y por debajo en *Familia*. A lo largo de esta década ha aumentado su porcentaje de gasto sobre PIB en *Edad Avanzada* y lo ha reducido en *Desempleo*.

Ya que los impuestos son la principal fuente de financiación de las Administraciones Publicas. Vamos a tratar de analizar, el comportamiento del principal indicador de los ingresos públicos, es decir, la presión fiscal o el total de ingresos del sector público en relación al PIB.

Gráfico 4.1.3: Evolución del Ingreso Público (en % del PIB).



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

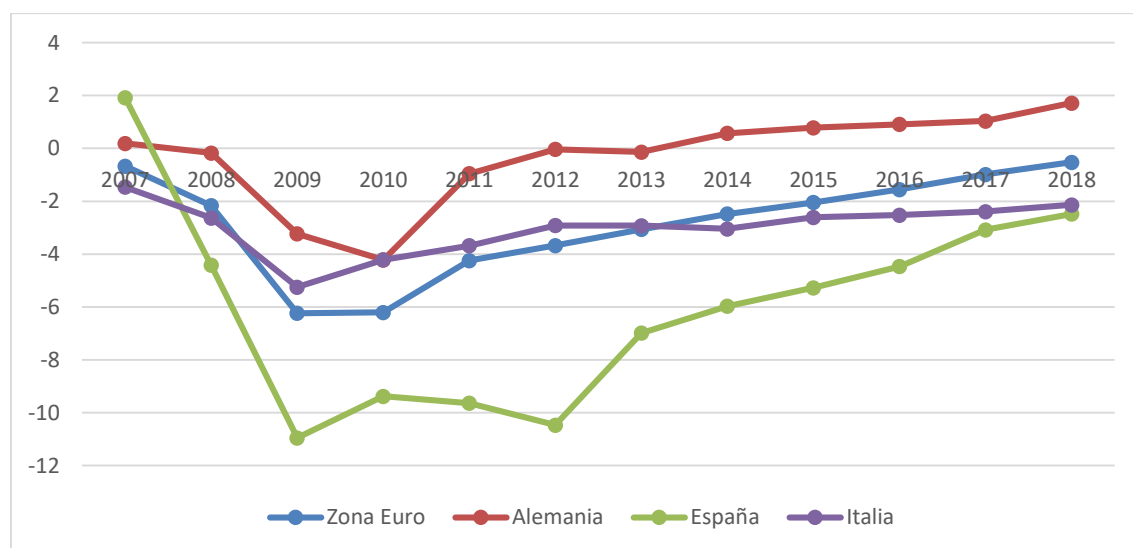
Aunque Europa, se caracteriza por tener una presión fiscal elevada si se compara con otros países avanzados, en su interior existen diferencias. En general, son los países con mayor presión fiscal los que mejor sistema de bienestar podrán ofrecer a sus ciudadanos, por ejemplo la zona euro, donde se encuentran los países con mejores sistemas de bienestar del mundo, tuvo en el año 2018 una presión fiscal del 46,3% de su PIB.

En 2018, Francia fue el país que más ingresos públicos tuvo en proporción a su PIB un 53,2% seguido de Finlandia con un 52,8%. En todos los países sus ingresos aumentaron en 2018 respecto a 2007; salvo en España donde disminuyeron de un 41% a un 38,9%, siendo también nuestro país (en 2018) el que menos ingresa de los analizados por detrás de Reino Unido y por debajo del conjunto de la zona euro en los dos ejercicios analizados.

4.2 Capacidad o Necesidad de Financiación: evolución y su composición en el periodo 2007 -2018.

Como se ha señalado previamente, la capacidad o necesidad de financiación es la diferencia entre los ingresos y gastos no financieros; y refleja la situación excedentaria o deficitaria de fondos una vez que han sido cubiertos todos los gastos corrientes y de capital. En el gráfico 4.2.1. se presenta el valor para el periodo y los países considerados en este estudio

Gráfico 4.2.1: Evolución de la Capacidad/Necesidad de Financiación en España, Italia, Alemania y Zona Euro (en % del PIB).



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

Observamos que en 2007, año en el que se inicia la última crisis económica, España es el país que mayor superávit presenta suponiendo un 1,92% de su PIB, seguido a una distancia considerable por Alemania que, en dicho ejercicio, tiene un déficit del 0,19% del PIB. Once años después, España cerró 2018 con un déficit del 2,48% mientras Alemania lo hacía con un superávit del 1,71%.

A lo largo de todo el periodo la zona euro ha tenido en su conjunto necesidad de financiación, con un déficit medio del 2,82%. También hay que destacar como Alemania ha sabido pasar de un déficit del 4,22% en 2010 al igual que Italia, al ser el país de la zona euro con más superávit en 2018.

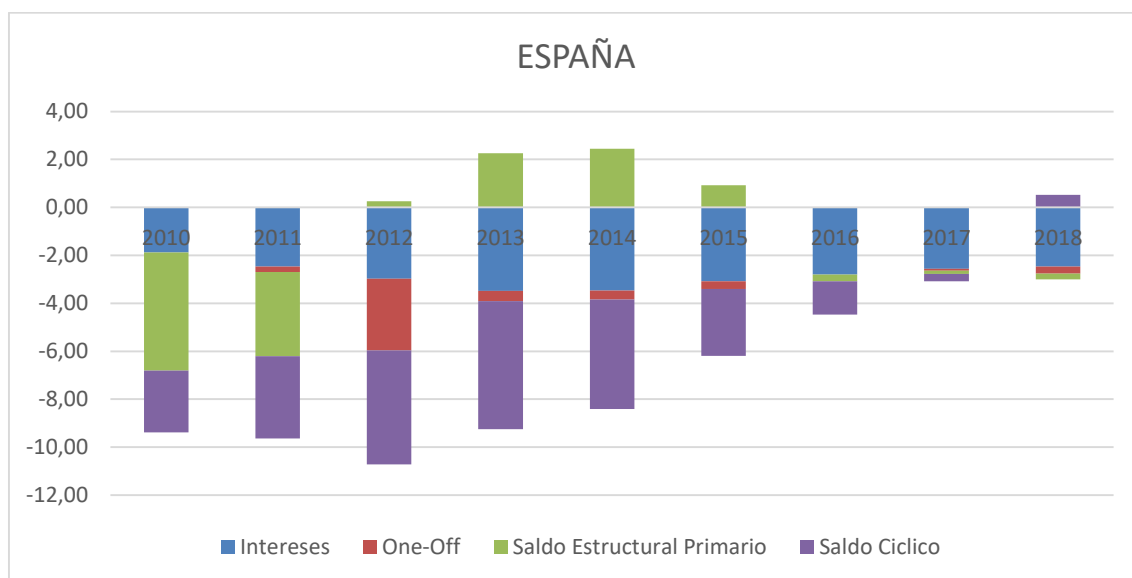
Desde el estallido de la crisis, España ha tenido serios problemas con importantes cifras de déficits y con una elevada deuda pública (siendo en 2018 del 97,1% del PIB); siendo uno de los países con más deuda de las AAPP de toda la zona euro solo superado por países como Portugal, Italia y Grecia; y el séptimo más endeudado de toda la UE.

Ya desde finales de 2009 nuestro país realiza importantes esfuerzos de consolidación fiscal para reducir su déficit y endeudamiento, de forma especialmente intensa en el periodo 2012-2013. La inestabilidad política de los últimos años, así como la recuperación cíclica relajaron ese esfuerzo de consolidación desde 2014.

Nuestro país tiene históricamente un problema con su déficit público ya que padece un desequilibrio estructural en su saldo público que le hace vulnerable a escenarios de reducción del crecimiento económico, subidas de tipos de intereses etc... Además tener un déficit estructural excesivo limita su capacidad de respuesta ante problemas macroeconómicos.

No obstante, el 23 de abril de 2019, se confirmaba que España abandonaba el procedimiento de déficit excesivo que se le había impuesto desde Bruselas ya que había conseguido reducir su déficit por debajo del 3% pasando del 3,08% de déficit en 2017 al 2,48% en 2018. A pesar de esta buena noticia, el Gobierno español debe seguir trabajando y adoptando medidas para que esta situación cada vez mejore más.

Gráfico 4.2.2: Composición del Déficit/Superávit en España (en % del PIB).

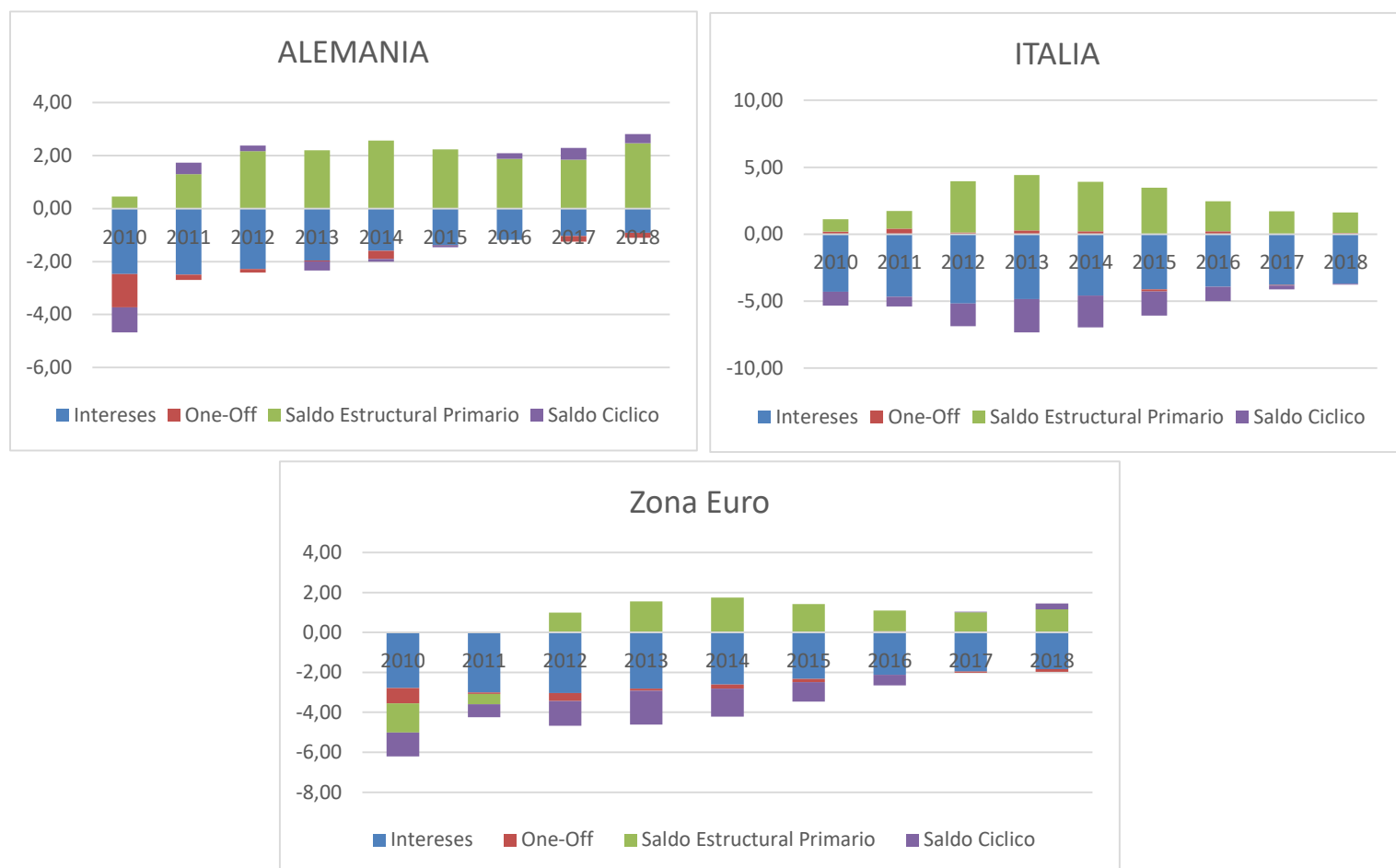


Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

En el gráfico 4.2.2. se lleva a cabo la descomposición de la capacidad/necesidad de financiación en sus componentes: *Saldo Cíclico* (mide la respuesta automática de los ingresos y gastos a las fluctuaciones económicas), *One-Off* (medidas excepcionales, puntuales que se han adoptado por ejemplo durante la crisis económica), *Intereses* (coste/pago de la deuda soberana) y *Saldo Estructural Primario* (medida que de forma más precisa valora la política fiscal discrecional llevada a cabo por un gobierno).

Viendo la composición del saldo de España, nos llama la atención que el elemento que más negativamente ha contribuido en media han sido los intereses (con un -2,80pp). El Saldo Estructural Primario (con un valor medio de -0,36pp) refleja preciso de la política fiscal discrecional, ha sido el que menos perjudica el saldo, llegando a contribuir positivamente de 2012 a 2015 como consecuencia del esfuerzo de consolidación fiscal realizado. El efecto de las Medidas One-Off ha sido el que menor peso supone de media en todo el periodo objeto de análisis un 0,53% del PIB. También es destacable el importante peso que tiene el saldo cíclico (-2,74 en media) sobre todo en los años de la crisis siendo deficitario (en 2012 un déficit del 4,76% y en 2013 del 5,33%) y contribuyendo a que el conjunto del saldo público también lo fuera.

Gráfico 4.2.3: Composición del Déficit/Superávit en Alemania, Italia y Zona Euro
(en % del PIB).



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco

Al igual que en España, tanto en Italia, Alemania y en la zona euro los intereses son el componente que más contribuye negativamente (por lo que los gobiernos tendrán que prestar especial atención a ellos). El Saldo Cíclico ha tenido un impacto pequeño en Alemania y moderado en la zona euro mientras que, en Italia, al igual que en nuestro país, ha tenido un efecto importante en la composición del saldo público durante la crisis. A diferencia de en España donde la contribución del Saldo Estructural Primario de media ha sido negativa, en Alemania, Italia y en la zona euro ha sido positiva con un 1,90%, 2,54% y 0,77% respectivamente.

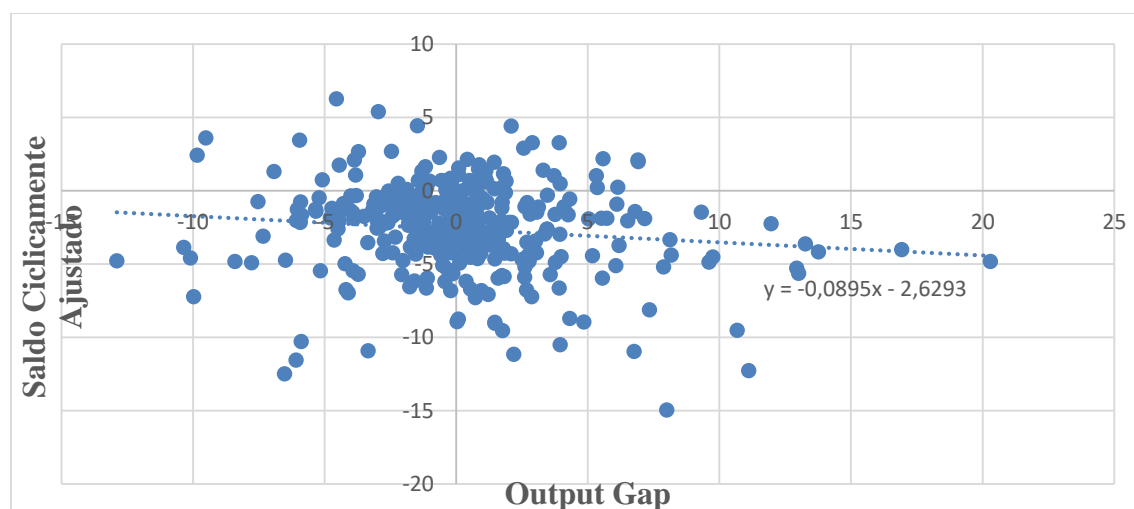
4.3 La orientación procíclica o anticíclica de la política fiscal.

En este apartado vamos a tratar de aclarar si las políticas fiscales aplicadas han sido procíclicas y/o anticíclicas y si el efecto de los intereses de la deuda cambia el sentido de las conclusiones; para ello analizaremos primero la relación del SCA con el Output Gap y luego eliminaremos el efecto de los intereses y la escasa importancia de las medidas One-Off y analizaremos el SEP en relación con el output gap.

Así, vamos a analizar la evolución de dos variables, una representativa del saldo discrecional y otra de la brecha entre el Producto Interior Bruto y su senda potencial a través del Output Gap. Comenzando con el SCA, si este mejora su valor, es decir menor déficit o más superávit, esto indica que la política fiscal es contractiva. Por otra parte cuando el output gap mejora su valor, es decir, cuando el PIB crece ya sea por encima o por debajo de su senda potencial entonces significa que nos encontramos en fase de expansión. Así cuando ambas variables evolucionan en la misma dirección, es decir, muestran una relación positiva, indica que la política ha sido anticíclica, es decir, se ha llevado a cabo una política fiscal expansiva en fase contractiva o una política contractiva en fase de expansión.

Inicialmente, se analiza la relación entre las variables *Saldo Ciclicamente Ajustado* y *Output Gap* y posteriormente, para valorar el impacto de los intereses, la del *Saldo Estructural Primario* y el *Output Gap*.

Gráfico 4.3.1: Gráfico de Dispersión de SCA vs Output Gap para los países de la Zona Euro, periodo 2000-2018 (en % del PIB).

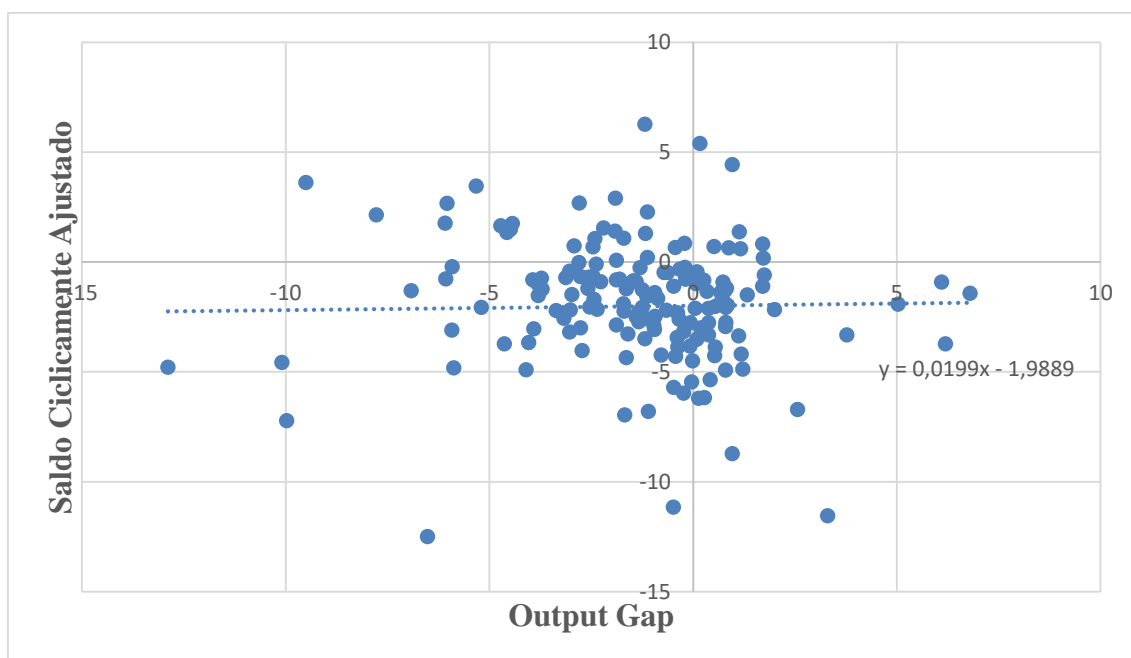


Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

La gráfica anterior, así como la pendiente de su función (la cual es negativa) muestra que cuando el SCA mejora, porque reduce su déficit o aumenta su superávit (política contractiva) el Output Gap desciende (fase de contracción) y que cuando el SCA es más deficitario o tiene menos superávit (política expansiva) el Output Gap crece (fase de expansión), es decir; cuando se ha estado en una fase de expansión de la economía se ha aplicado una política fiscal expansiva en el conjunto de los 19 países de la zona euro y cuando se estaba en recesión se ha aplicado un política fiscal contractiva por lo que en el periodo 2000 al 2018 en el conjunto de la zona euro se ha llevado a cabo una política fiscal procíclica.

Con objeto de comparar los datos obtenidos con SCA y los obtenidos posteriormente con SEP, seguidamente se presenta un gráfico de dispersión donde se compara el SCA con el Output Gap de los países de la moneda única desde 2010 hasta 2018 , único periodo para el que se dispone de información del SEP.

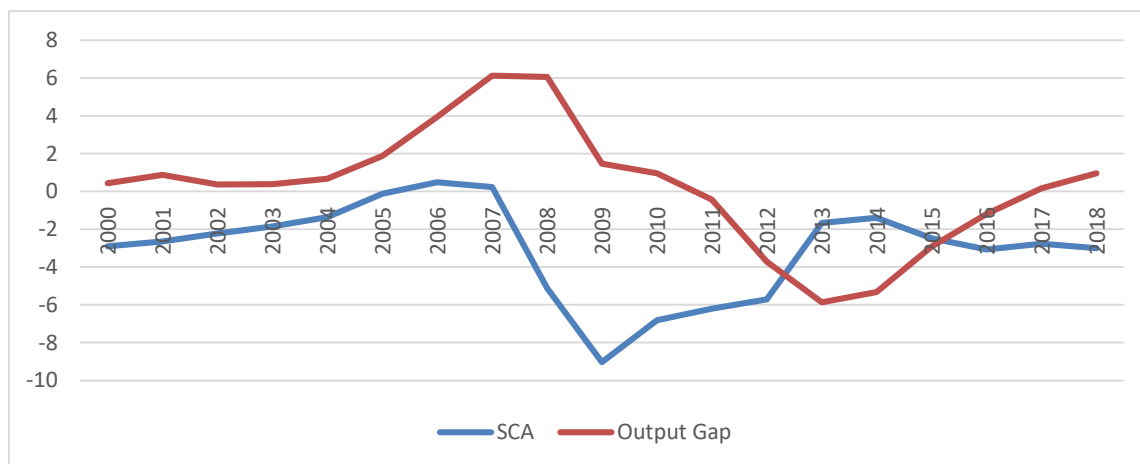
Gráfico 4.3.2: Gráfico de Dispersión de SCA vs Output Gap para los países de la Zona Euro, periodo 2010-2018 (en % del PIB).



Fuente. Elaboración propia con datos de Ameco.

Como vemos, en el subperiodo 2010-2018 el coeficiente que acompaña a la variable independiente es positivo pero muy cercano a cero por lo que se puede decir que la política fiscal ha sido neutra (no ha tenido ningún efecto sobre la demanda agregada).

Gráfico 4.3.3: Evolución del Saldo Cíclicamente Ajustado y del Output gap en España, periodo 2000-2018 (en % del PIB).



Fuente. Elaboración propia con datos de Ameco.

En el caso español el cálculo del coeficiente de correlación entre las dos variables para el periodo 2000-2018 muestra un valor de 0,065 indicando que la política ha tenido un efecto neutro. La distinción por subperiodos, sin embargo, permite advertir dos tendencias diferenciadas, visibles en el gráfico y en el coeficiente de correlación. Desde principio de siglo hasta 2009, incluyendo el periodo de política fiscal ultra expansiva que se aplicó tras el estallido de la crisis, la intervención presupuestaria fue anticíclica con un coeficiente del 0,123. Cuando, ante el deterioro de las finanzas públicas los gobiernos sucesivos empezaron a aplicar políticas de recortes, la tendencia cambia, y se inicia un periodo de política procíclica que se extiende hasta nuestros días, con una correlación de -0,514³.

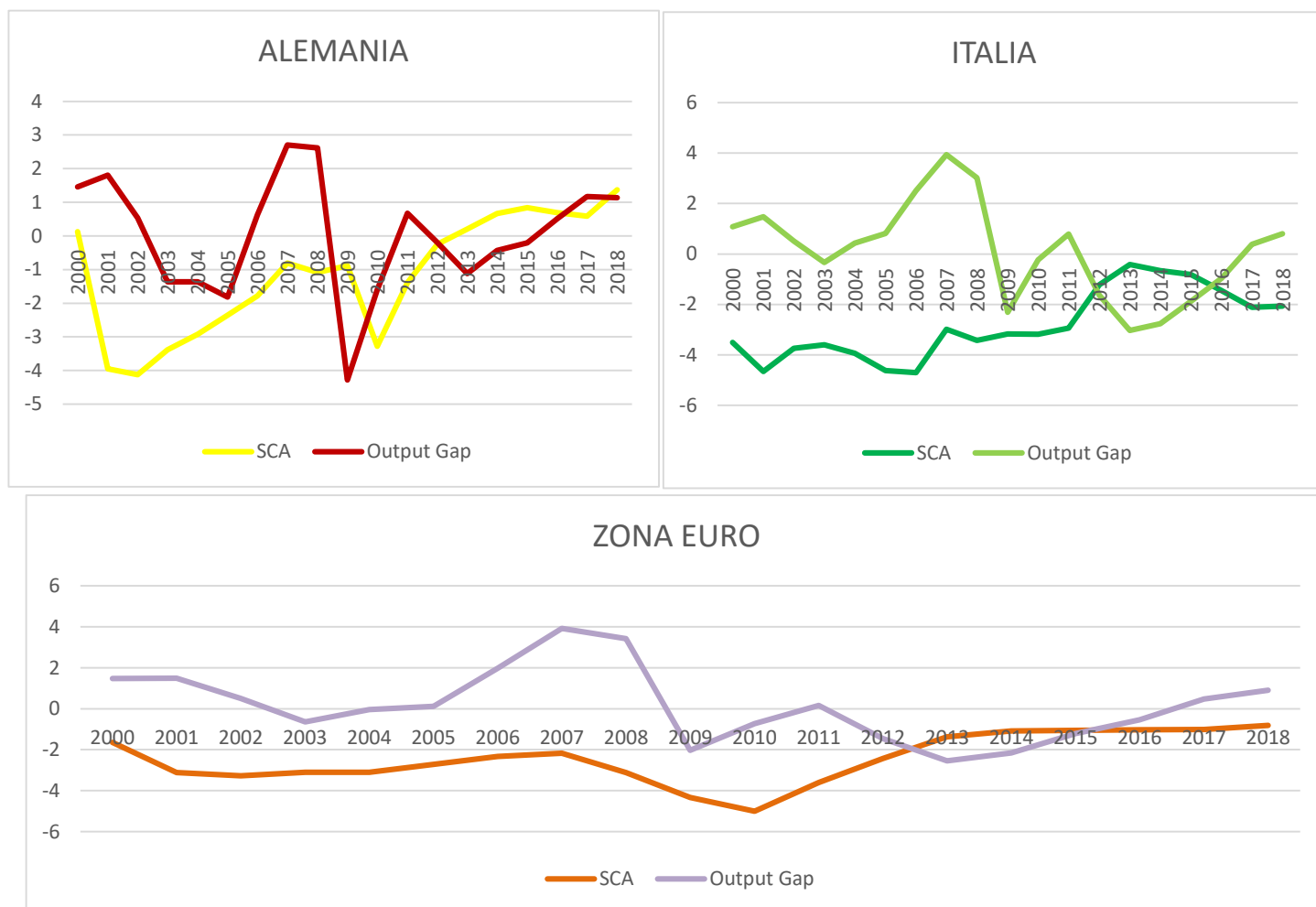
Cuadro 4.3.1. Correlación SCA vs Output gap:

	Correlación SCA vs Output Gap	
	2000-2009	2010-2018
España	0,123	-0,514
Italia	-0,068	-0,870
Alemania	0,113	0,562

³ En el caso español se ha efectuado otra división para valorar específicamente el tono que ha tenido la tan discutida política fiscal aplicada en la recuperación a partir de 2013. La correlación desde el inicio del periodo hasta 2012 es de 0,35 (política anticíclica) y a partir de ese año hasta 2018 fue de -0,92 por tanto cabe afirmar que, efectivamente, la inestabilidad política ha provocado una laxitud en materia de política fiscal con una tendencia expansiva en la reciente fase de recuperación.

El gráfico 4.3.4 muestra la evolución de estas variables en las economías de referencia. Para ofrecer una visión general efectuaremos el análisis mediante el coeficiente de correlación

Gráfico 4.3.4: Evolución del Saldo Cíclicamente Ajustado y del Output gap en Alemania, Italia y en la Zona Euro, periodo 2000-2018 (en % del PIB)



Fuente. Elaboración propia con datos de Ameco.

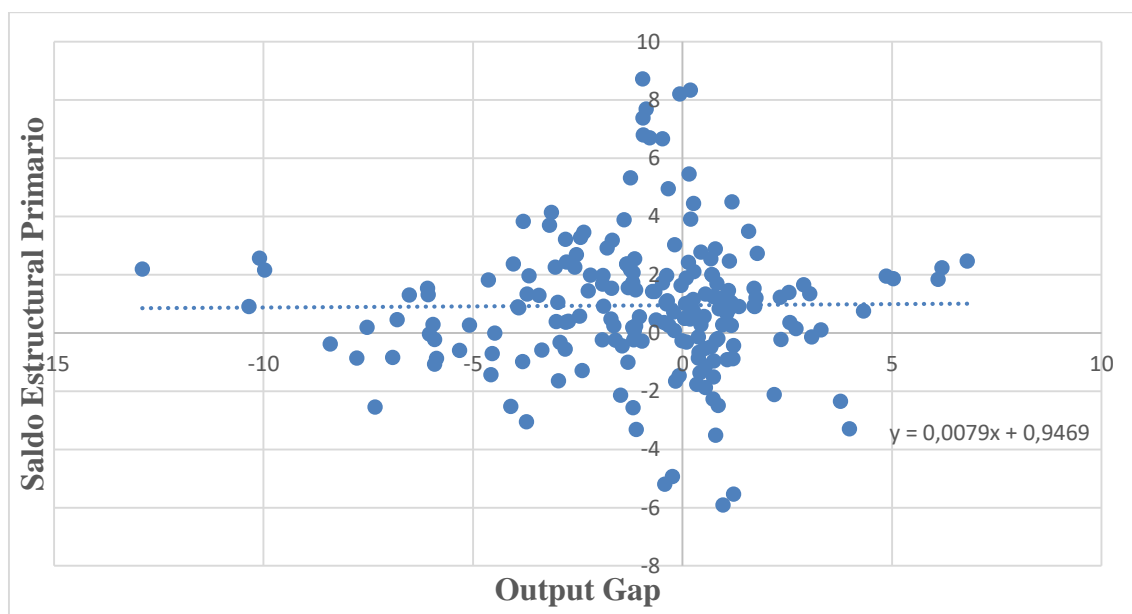
Apoyándonos en la correlación, en Alemania (0,1585) se ha aplicado en general a lo largo de todo el periodo una política fiscal anticíclica; en Italia (-0,679) fue procíclica, unas tendencias que se mantienen con independencia de cuál sea el subperiodo analizado (véase cuadro 4.3.1).

Seguidamente, se va a efectuar un análisis paralelo al visto hasta el momento pero sustituyendo el SCA por el SEP para ver si el sentido de las políticas cambia cuando se excluyen del cálculo del saldo discrecional los intereses, de manera que se observará la evolución de la política fiscal discrecional aplicada por el gobierno en curso, sin soportar

las cargas fiscales correspondientes a compromisos de deuda adquiridos en ejercicios, y por gobiernos, previos.

El gráfico 4.3.5, muestra la relación entre SEP y Output Gap para el periodo 2010-2018 en la eurozona⁴.

Gráfico 4.3.5: Gráfico de Dispersión de SEP vs Output Gap para los países de la Zona Euro, periodo 2010-2018 (en % del PIB).



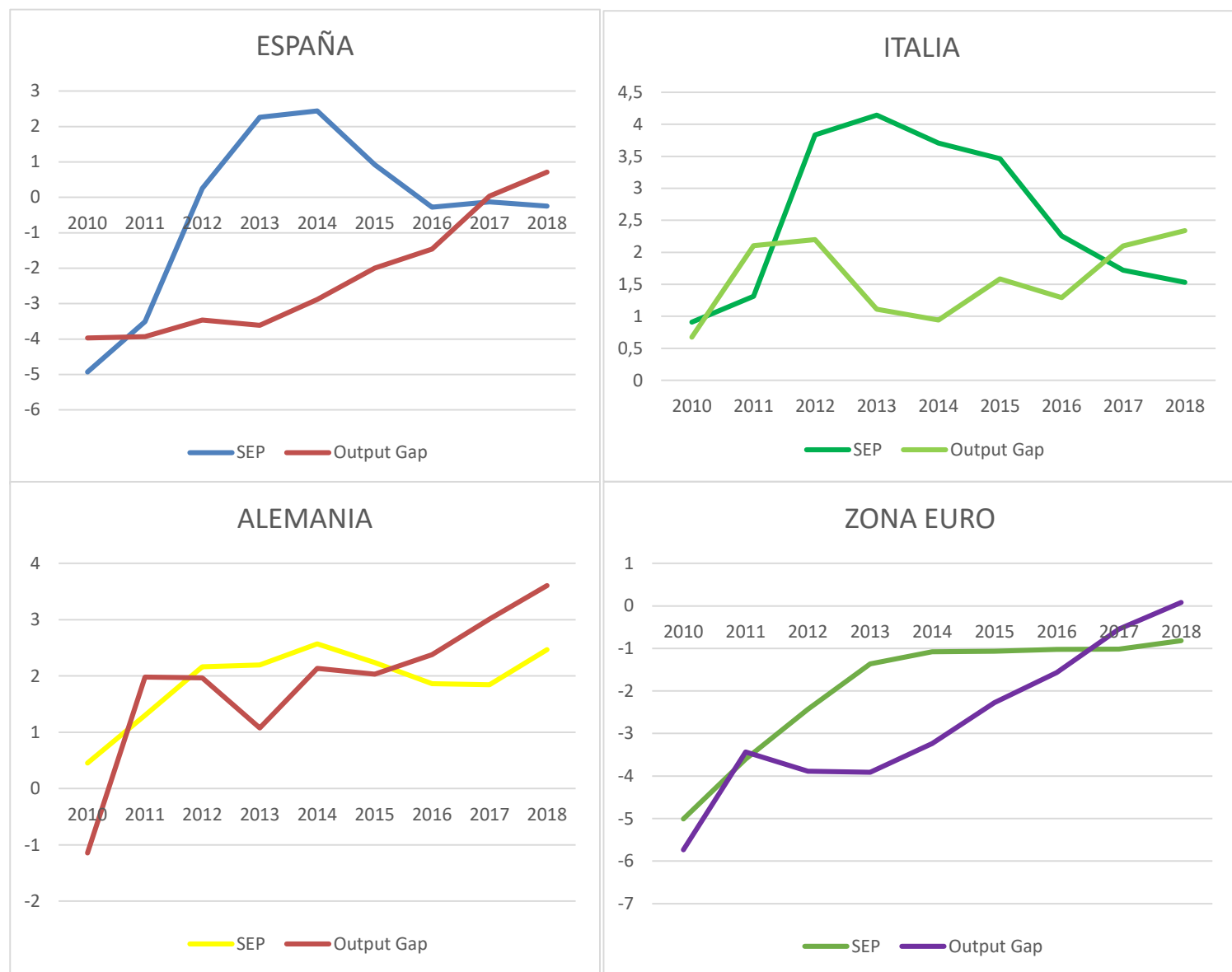
Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

Al igual que ocurría en el análisis anterior, la pendiente de la recta de regresión muestra como la política fiscal discrecional ha sido neutra durante el periodo 2010-2018. Ello no significa que no haya adquirido un tono procíclico o anticíclico en determinados periodos o años sino que, las actuaciones procíclicas y las anticíclicas pueden haberse compensado de modo que el efecto final ha sido neutro. Vemos por tanto, que las conclusiones no cambian respecto a las obtenidas cuando el análisis se efectuaba con SCA por lo que, la valoración del saldo excluyendo el gasto por intereses de la deuda pública no altera

⁴ No se ha podido realizar el mismo gráfico para el periodo 2000-2018 debido a que Ameco fuente utilizada para obtener los datos para las gráficas de este trabajo no facilita los datos de intereses entre los años 2000 y 2010 por lo que nos es imposible calcular el Saldo Estructural Primario para esos años.

nuestras conclusiones acerca de la neutralidad de la política para el conjunto de países considerados en el periodo 2010-2018.

Gráfico 4.3.6: Evolución del Saldo Estructural Primario y del Output gap en España, Alemania, Italia y en la Zona Euro, periodo 2010-2018 (en % del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

En el caso de nuestro país, las conclusiones tampoco se alteran. Si comparamos los resultados obtenidos con SCA para el subperiodo 2010-2018 y los obtenidos ahora con el SEP, vemos que, al eliminar el efecto de los intereses, España sigue mostrando una política procíclica ya que la correlación entre el SEP y el output gap es ahora de $-0,76^5$.

⁵ Distinguiendo por subperiodos, la mera observación del gráfico demuestra que desde 2010 a 2014 se aplicó en nuestro país una política anticíclica porque, salvo en 2012,

De nuevo, tanto en Alemania como en Italia la tendencia de la política fiscal no ha cambiado al modificar el indicador manteniéndose en: anticíclica (correlación 0,33), y procíclica (debido a que la correlación es de -0,91) respectivamente.

Cuadro 4.3.2. Correlación SEP vs Output gap:

	Correlación SEP vs Output Gap
	2010-2018
España	-0,767
Italia	-0,911
Alemania	0,337

Como conclusión al análisis realizado anteriormente, podemos destacar, en primer lugar, que la consideración del gasto por intereses no cambia las conclusiones fundamentales en torno a la orientación de la política fiscal discrecional llevada a cabo por los gobiernos europeos considerados. En segundo lugar, la zona euro en su conjunto muestra una tendencia poco definida que podemos considerar procíclica para el conjunto del periodo y neutral si solo se consideran los últimos años, desde 2010. Finalmente, las conclusiones son más contundentes cuando el análisis se efectúa por países. Las actuaciones de las autoridades alemanas son claramente anticíclicas mientras que las de Italia son opuestas, con un comportamiento procíclico con independencia del periodo considerado. Con relación a nuestro país, la aparente neutralidad de la política fiscal a lo largo del siglo esconde comportamientos diferenciados por subperiodos, anticíclico hasta 2010 y procíclico desde entonces.

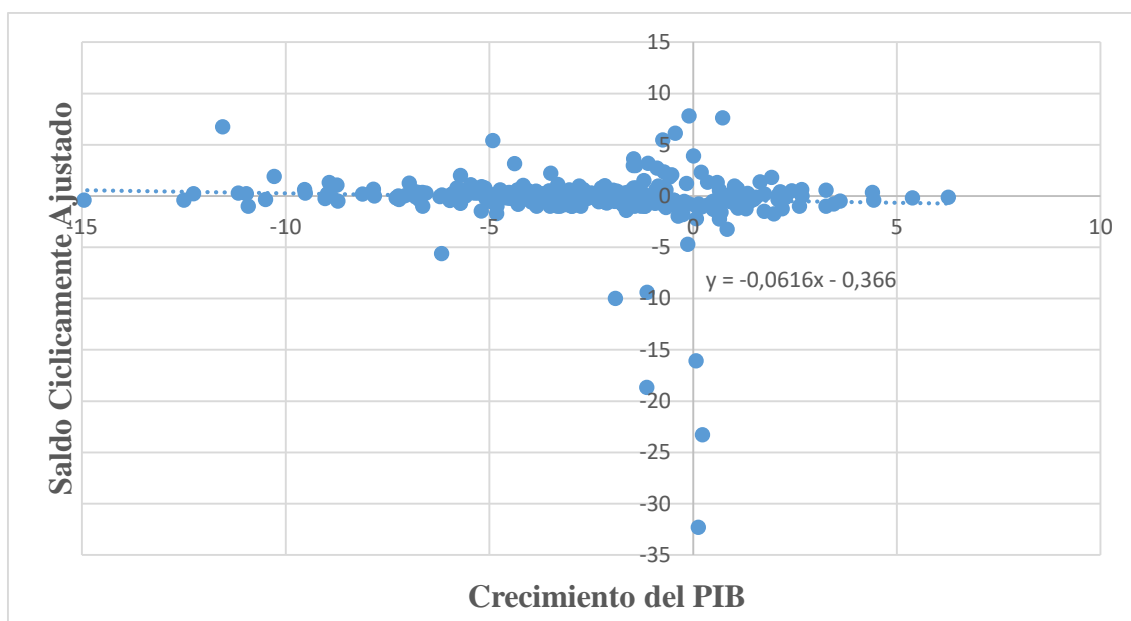
4.4 Efectos Keynesianos vs efectos no keynesianos.

A corto plazo, el objetivo de la política fiscal es intervenir en la economía estabilizando la demanda agregada, estimulándola en épocas de recesión y aplacándola en épocas de excesivo auge; por ello es importante saber qué efectos tiene una política fiscal, si ha tenido los efectos esperados o por el contrario, diversos mecanismos han fomentado el triunfo de los denominados efectos no keynesianos descritos en el epígrafe 2.1 de este trabajo.

estando en fase de expansión se realizó una fuerte contracción fiscal y desde 2014 hasta la actualidad se ha pasado a una política procíclica aplicando una expansión fiscal para contribuir al crecimiento de la demanda agregada española.

Para ello vamos a realizar un análisis basado en dos indicadores: el Saldo Cíclicamente Ajustado (cuya variación nos indicará si la política fiscal ha sido expansiva o contractiva) y el Crecimiento del PIB que nos mostrara si la política aplicada provoca el incremento o el descenso de la demanda agregada. La correlación será positiva cuando una política fiscal expansiva (deterioro del saldo) provoque la reducción del PIB o cuando una política contractiva (mejora del saldo) haga expandirse a la economía. En ambos casos, la correlación se sitúa entre 0 y 1 mostrando que la política ha provocado efectos NO keynesianos. Por el contrario, una correlación negativa indica el predominio de efectos keynesianos (política expansiva genera expansión de la demanda o política contractiva dará lugar a contracción del PIB).

Gráfico 4.4.1: Gráfico de Dispersión de SCA vs Crecimiento del PIB para los países de la Zona Euro, periodo 2000-2018 (en % del PIB).



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

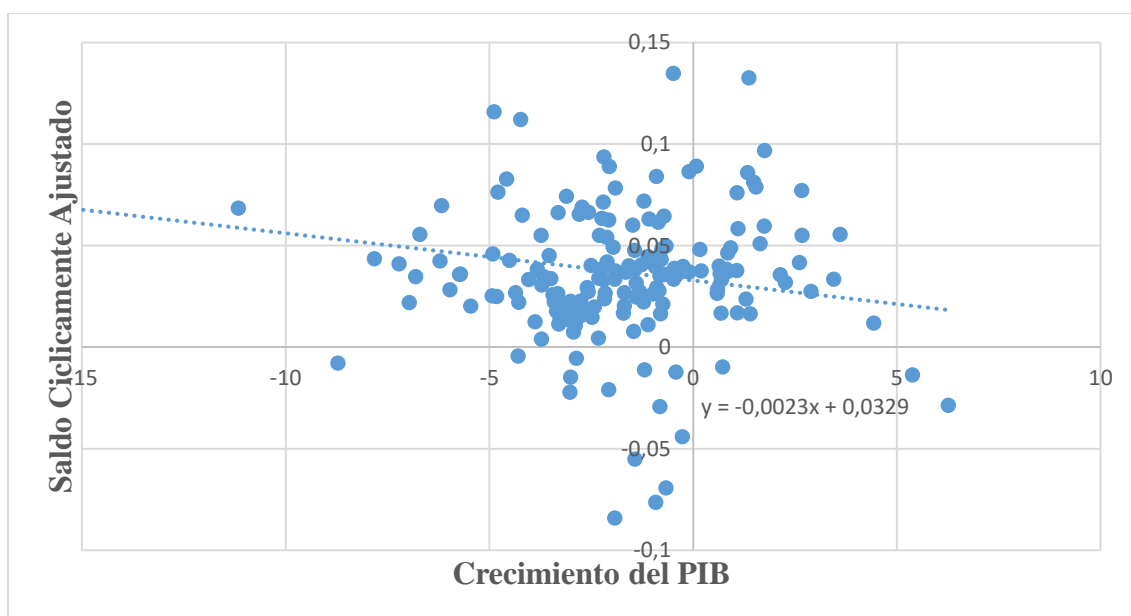
Para ver los efectos producidos nos podemos fijar tanto en la pendiente de las gráficas como en la correlación entre ambas variables.

En el gráfico anterior se puede observar dada la pendiente negativa y la correlación entre SCA y el Crecimiento del PIB que es de -0,069, lo que quiere decir que las variables tienen una relación negativa (cuando una mejora la otra empeora y viceversa). De ellos se deduce que la política fiscal aplicada del año 2000 hasta el 2018 por los diecinueve

países que conforman la Zona Euro han generado efectos keynesianos; es decir, cuando la política ha sido expansiva y se ha deteriorado el déficit, el crecimiento económico se ha incrementado mientras que las políticas contractivas asociadas a un incremento o mejora del saldo han derivado en un deterioro del crecimiento económico. No obstante, se trata de una relación muy tenue.

En cualquier caso, este resultado confirma las frecuentes acusaciones que se han cernido sobre la política de recortes aplicada en numerosos países de la zona euro tras la crisis de deuda, según las cuales la estrategia provocó un agravamiento de la recesión.

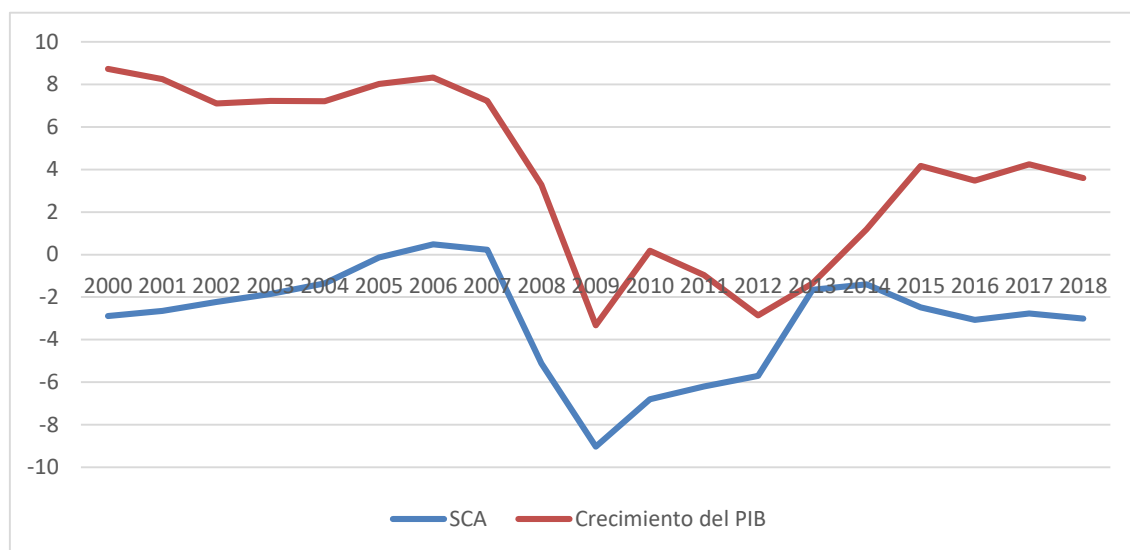
Gráfico 4.4.2: Gráfico de Dispersión de SCA vs Crecimiento del PIB para los países de la Zona Euro, periodo 2010-2018 (en % del PIB).



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

Esta evidencia se refuerza cuando el periodo de análisis se reduce. Desde 2010, la pendiente de la recta de regresión que sintetiza el comportamiento de las dos variables se hace más negativa, indicando que fue a partir de entonces cuando los efectos keynesianos de la política contractiva se hicieron más intensos, durante la segunda fase de la Gran Recesión y la subsiguiente recuperación.

Gráfico 4.4.3: Evolución del Saldo Cíclicamente Ajustado y del Crecimiento del PIB en España, periodo 2000-2018 (en % del PIB).



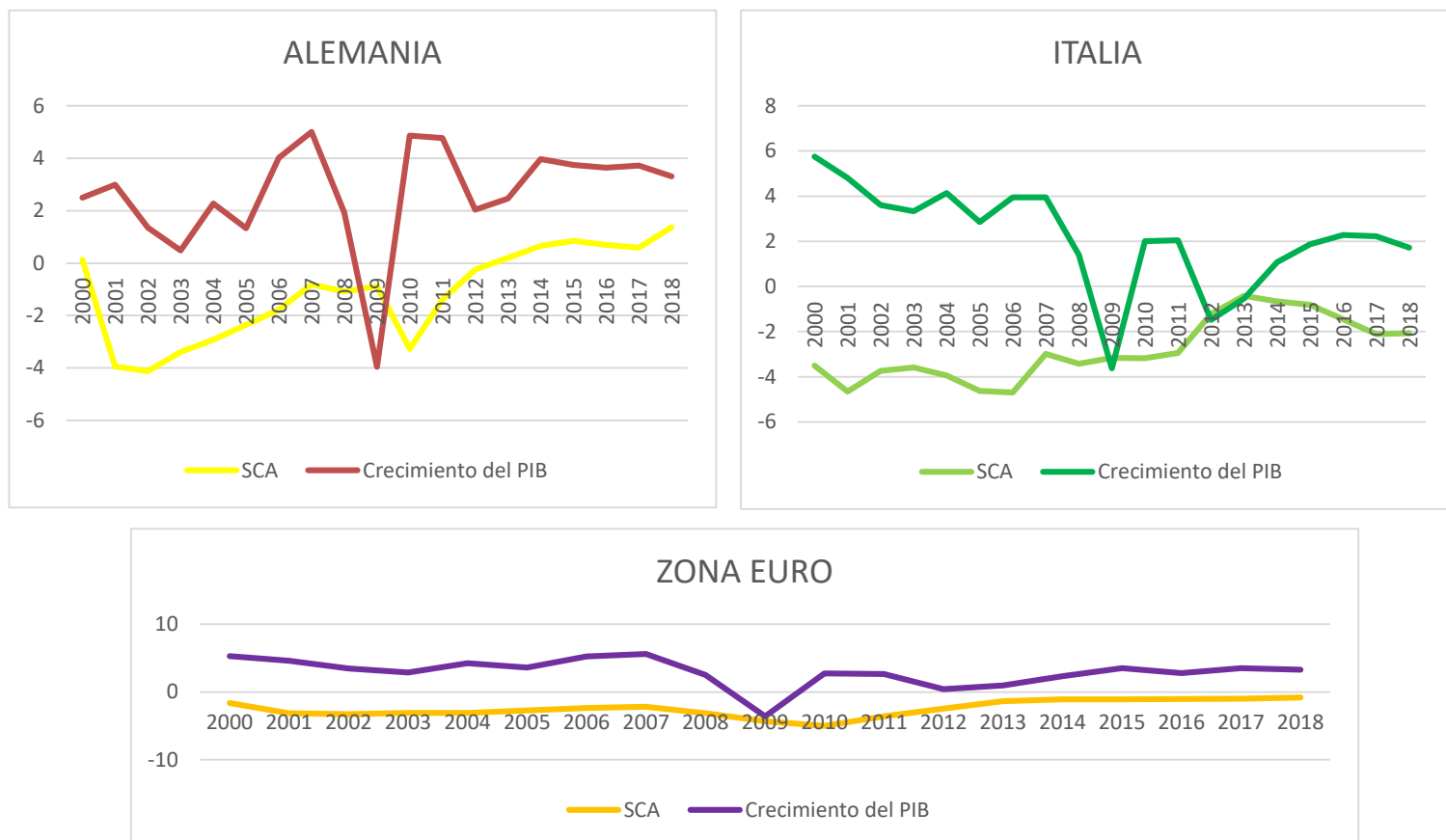
Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

En España, para el conjunto del periodo y utilizando el SCA como medida de la política fiscal discrecional, se obtiene una correlación de 0,67. El signo positivo indica que los efectos han sido en general no keynesianos, es decir; las políticas expansivas han provocado deterioro del déficit y mermado la demanda agregada y el crecimiento económico, mientras las políticas contractivas han mejorado el saldo discrecional al tiempo que, al reducir la incertidumbre, impulsaban el crecimiento del PIB.

Los resultados pueden matizarse si se realiza una división entre el periodo anterior y posterior a 2010, año en el que se empiezan a sufrir los efectos de la contracción impulsada desde finales de 2009. No obstante, los coeficientes obtenidos para ambos subperiodos 0,8 y 0,4 permiten confirmar el efecto no keynesiano de la política fiscal discrecional en nuestro país.⁶

⁶ Esta conclusión varía si se modifica la división temporal para distinguir entre los años anteriores y posteriores a la crisis. En tal caso el coeficiente de correlación que se obtiene es de -0,13 para el primer subperiodo (del 2000 al 2007) y de 0,43 para el segundo subperiodo (de 2008 hasta 2018). Por tanto los resultados permiten concluir que antes de la recesión de 2007 los efectos fueron keynesianos, mientras que después de este año, la política fiscal tuvo efectos no keynesianos.

Gráfico 4.4.4: Evolución del Saldo Cíclicamente Ajustado y del Crecimiento del PIB en Alemania, Italia y en la Zona Euro, periodo 2000-2018 (en % del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

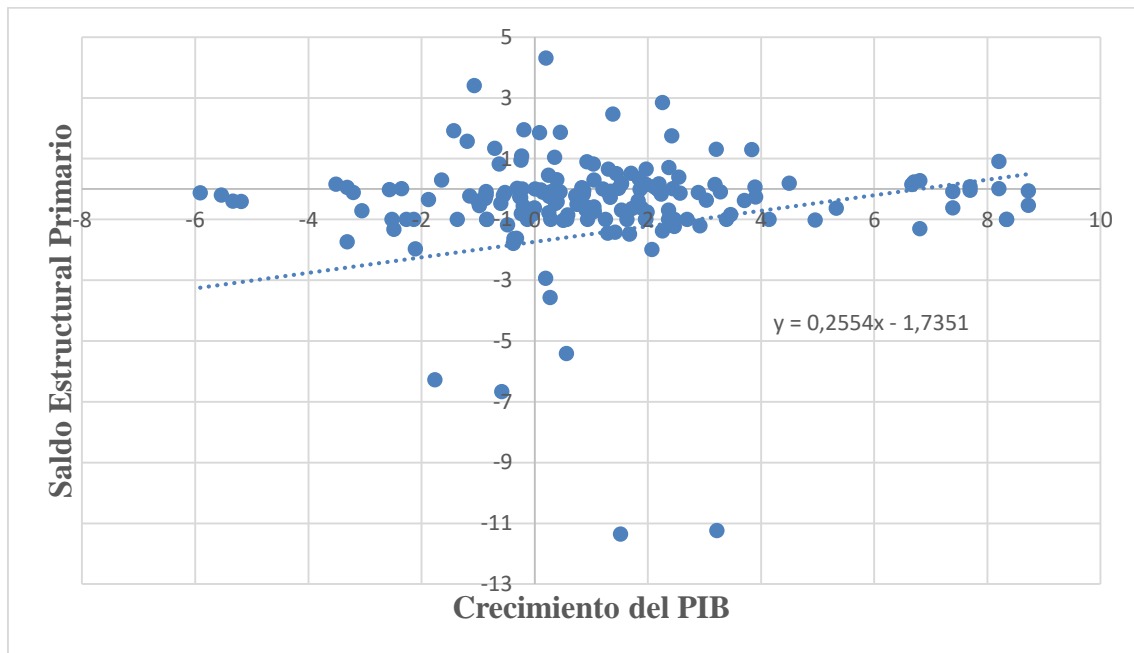
En términos, generales al igual que en España, en Alemania los efectos han sido no keynesianos ya que su correlación ha sido de 0,18. Sin embargo, con una correlación de -0,53, en Italia los efectos de su política fiscal en términos generales han sido keynesianos.

Cuadro 4.4.1. Correlación SCA vs Crecimiento del PIB:

	Correlación SCA vs Crec. PIB	
	2000-2009	2010-2018
España	0,880	0,484
Italia	-0,376	-0,534
Alemania	-0,011	-0,514

A continuación, se replica el análisis pero sustituyendo el SCA por el SEP para ver si los efectos de las políticas cambian cuando no se tiene en cuenta los intereses y se valora con más precisión la evolución de la política fiscal discrecional aplicada por el gobierno de turno.

Gráfico 4.4.5: Gráfico de Dispersión de SEP vs Crecimiento PIB para los países de la Zona Euro, periodo 2010-2018 (en % del PIB).

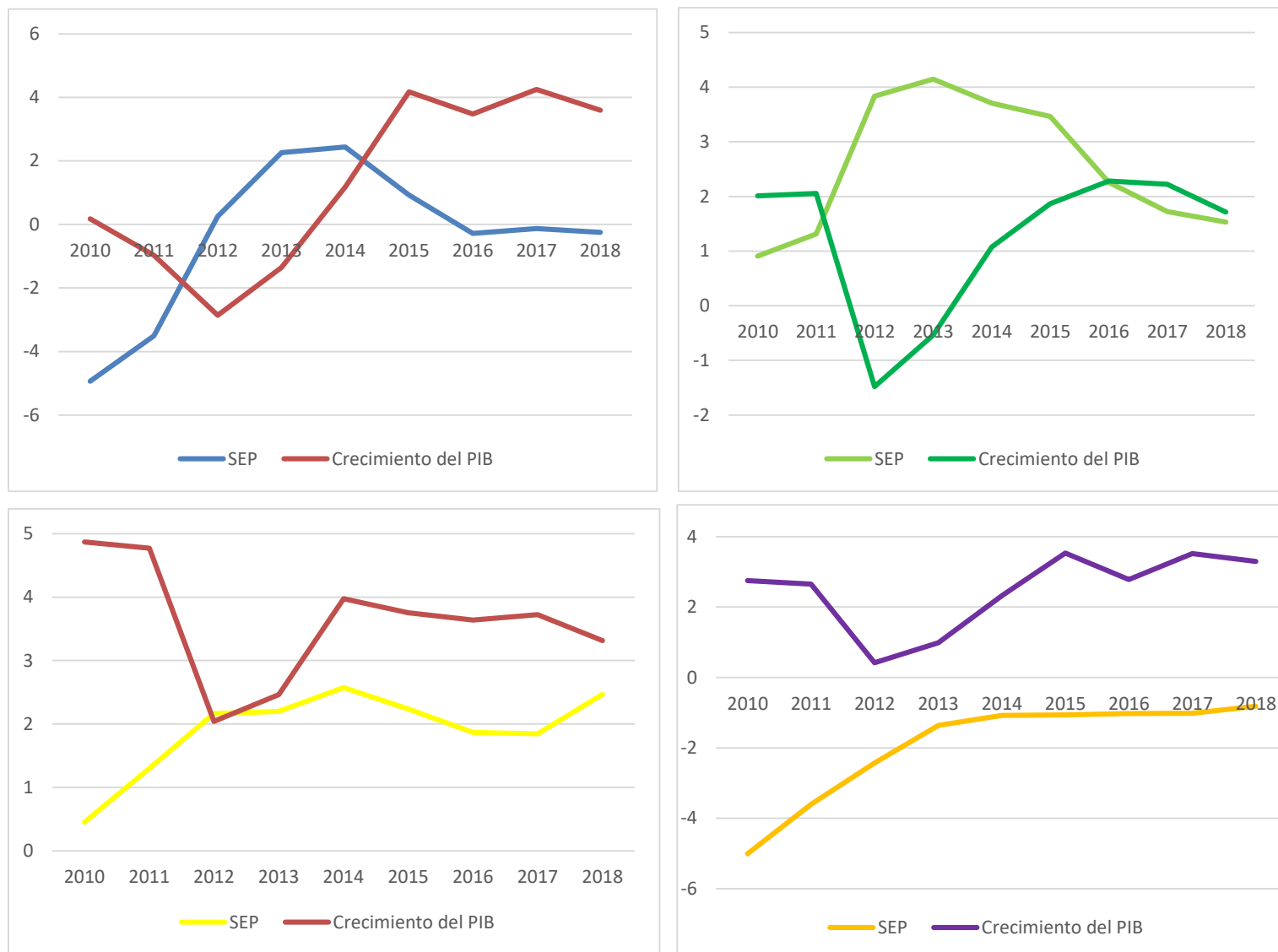


Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

Como es sabido, este análisis solo se puede realizar con datos de 2010. Ahora al eliminar el efecto de los intereses, la visión general dada en la zona euro cambia y se ve que la política fiscal general de la zona del euro ha provocado efectos no keynesianos, diferente conclusión que la alcanzada usando el saldo cíclicamente ajustado.

Lo que quiere decir, que los gobiernos de los 19 cuando aplicaron políticas expansivas no consiguieron el incremento de la demanda agregada sino lo contrario, descenso de la demanda agregada y que cuando llevaron a cabo políticas contractivas el efecto fue contrario al esperado por los keynesianos, estimularon el crecimiento del PIB.

Gráfico 4.4.6: Evolución del Saldo Estructural Primario y del Crecimiento del PIB en España, Alemania, Italia y en la Zona Euro, periodo 2010-2018 (en % del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

Aislando, el efecto de los intereses y el de las medidas one-off que por su peso hemos determinado como poco relevante. En España (con una correlación de 0,13) y en Italia (con una de -0,73) puede afirmarse que políticas fiscales han provocado efectos no keynesianos y keynesianos respectivamente⁷, mientras Alemania con sus intervenciones en la economía a través de la política fiscal ha generado los efectos defendidos por Keynes.

⁷. Analizando nuestro país por subperiodos se ve como en los dos primeros años (2010 y 2011) se produjeron efectos keynesianos ya que la correlación fue de -1 mientras que desde 2012 hasta el final del periodo fueron no keynesianos con una correlación de 0,50.

Cuadro 4.4.2. Correlación SEP vs Crecimiento del PIB:

	Correlación SEP vs Crec. PIB
	2010-2018
España	0,138
Italia	-0,732
Alemania	-0,638

En definitiva, cuando se analiza el impacto de la política fiscal sobre la demanda agregada y el crecimiento del PIB se comprueba que las medidas adoptadas desde el año 2000 hasta el 2018 por los diecinueve países que conforman la Zona Euro han generado efectos keynesianos. Por países, los efectos han sido no keynesianos en España y Alemania y keynesianos en Italia.

Cuando el análisis se circunscribe a 2010-2018 las conclusiones se mantienen, salvo en Alemania donde en el segundo subperiodo los efectos han sido keynesianos en lugar, de no keynesianos. Sin embargo, esta vez, el cambio en el indicador del saldo cíclico sí modifica algo las conclusiones. Concretamente cuando el análisis se analiza con SEP predominan los efectos no keynesianos para la zona euro, aunque se mantiene las conclusiones obtenidas con SCA para los países individualmente considerados: los efectos son no keynesianos en España y keynesianos en Alemania e Italia.

5. CONCLUSIONES.

La fragilidad de la recuperación económica y el agotamiento de la política monetaria para reactivar la economía han hecho que la política fiscal vuelva a estar en el centro de todas las miradas y debates académicos y políticos en la última década.

Por ello, este trabajo lleva a cabo un estudio de la política fiscal aplicada en la zona euro durante el presente siglo, con especial énfasis en el caso español y en el periodo que transcurre desde 2010 para el cual se dispone de información especialmente precisa.

Los resultados muestran que la orientación y los efectos de la política fiscal resultan muy diversos dependiendo de los países y las épocas consideradas. Detrás de esta evidencia se encuentra una diversidad de multiplicadores keynesianos también cambiantes para las distintas naciones y años que hacen difícil obtener una conclusión unánime. Una primera conclusión relevante del estudio es la importancia que, a la hora de valorar la política fiscal- su orientación y sus efectos- puede tener la elección del indicador de saldo público. Así, en algún caso se ha comprobado que las conclusiones extraídas cuando se utiliza el Saldo Cíclicamente Ajustado son diferentes de las que se obtienen cuando se utiliza el Saldo Estructural Primario. Toda vez que este último es un indicador más preciso de la política fiscal discrecional, se recomienda optar por el mismo cuando la información disponible lo permita.

Con los datos más depurados, los que proporciona el análisis del Saldo Estructural Primario de 2010 a 2018, podemos afirmar que Alemania ha aplicado una política anticíclica que ha provocado efectos keynesianos, Italia una procíclica con el mismo resultado, España una política procíclica con un impacto no keynesiano y la zona euro una política neutra que, sin embargo, ha provocado efectos no keynesianos.

Los resultados obtenidos para España coinciden con la opinión pública más generalizada: la política fue procíclica a partir de 2010, contractiva en los primeros años de la segunda recesión y expansiva después cuando la recuperación económica se solapó con el inicio de una etapa de inestabilidad política en la que se relajó seriamente el esfuerzo de consolidación fiscal llevado a cabo por los gobiernos previos. Según nuestro análisis esta política presupuestaria procíclica tuvo efectos no keynesianos, es decir, la contractiva coadyuvó a la recuperación económica mientras que la expansiva redujo el ritmo de crecimiento del PIB.

En definitiva, nuestra política presupuestaria, al igual que la observada en media en la zona euro, no se ajusta a las prescripciones keynesianas que atribuyen a la misma un papel esencialmente anticíclico. Es este precisamente, el papel que se le exige en la actualidad, prácticamente agotada la efectividad de las actuaciones expansivas de la política monetaria.

A la luz de nuestros resultados, esta sería una opción arriesgada para nuestro país, pues ante el predominio de los efectos no keynesianos una política expansiva podría derivar en un menor crecimiento de la demanda agregada. Un resultado tanto más probable si se tiene en cuenta que, España todavía tiene un problema con su déficit público, excesivamente elevado en su valor estructural, un 2,9% del PIB previsto para el presente año, y con una deuda pública cercana al 99% del PIB.

En relación con otros países de nuestro entorno el origen del déficit público español se debe más a una insuficiencia de los ingresos que a un gasto elevado. Por ello, una reforma tributaria a fondo, combinada con un cambio de la evaluación de la rentabilidad social del gasto, permitiría mejorar la eficiencia y la estabilidad de las cuentas públicas españolas.

Cuando los elevados niveles de endeudamiento público que registran muchos países hacen que el espacio fiscal para implementar políticas fiscales adecuadas a las necesidades de cada momento sean limitados, los gobiernos deben actuar sobre los marcos de gobernanza presupuestarios para incentivar que se generen márgenes de maniobra durante las fases de expansión, de manera que aumente la capacidad estabilizadora de la política fiscal en momentos de crisis.

A nivel de la zona euro, hay una opción para intentar hacer más efectiva la política fiscal que es la creación de una Política Fiscal común para los países de la moneda única al igual que ocurre para la Política Monetaria ya que la falta de coordinación reduce la eficiencia de la política fiscal, llevando con frecuencia el esfuerzo expansivo del gasto más allá de las fronteras nacionales.

6. BIBLIOGRAFIA.

- **Banco de España (2016).** Informe Anual 2016 del Banco de España. Apartado 4. La política Fiscal en la UEM.
- **Bajo Rubio, Óscar y Díaz Roldán Carmen (2008).** ¿Es efectiva la política fiscal? Ekonomiaz N.º69, Tercer Cuatrimestre 2008.
- **Bosch, Núria y De Gispert, Cristina (2016).** ECONOMÍA EUROPEA. Crecimiento, Competitividad y Mercados. Capítulo 12. Los sectores públicos europeos.
- **De Castro, Francisco, Gordo Esther, Salinas Jiménez Javier. Banco de España (2010).**
Revista: Presupuesto y Gasto Publico Número: 59, 2010. Capítulo: La política fiscal discrecional en tiempos de crisis.
- **FUNCAS (2018):** European fiscal policy: Situation and reform prospects.
- **Hernández de Cos, Pablo. Banco de España (2010).** Revista: Presupuesto y Gasto Público Número: 59, 2010. Capítulo: El papel de la política fiscal en la crisis económica.
- **Hernández de Cos, Pablo y Thomas, Carlos. Banco de España (2012).** Documentos Ocasionales. N.º: 1205. El Impacto de la Consolidación Fiscal sobre el Crecimiento Económico. Una Ilustración para la Economía Española a partir de un Modelo de Equilibrio General.
- **Lago Peña, Santiago (2019).** Cuadernos de Información Económica. Número: 270. Economía y Finanzas Españolas. Artículo: El ajuste español en perspectiva.
- **Página Web de Eurostat, European Statistics:**
(<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>)
- **Página Web de Macro-economic database AMECO, European Comisión:**
(http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/ResultSerie.cfm)
- **Uxó González, Jorge y Bermejo Patón, Fernando (2015).** Políticas Económicas Coyunturales. Objetivos e Instrumentos. Capítulo 4. Política Fiscal y presupuestaria. Déficit público y deuda pública.

- **Valle, Victorio y Navarro, Reyes (2013).** Política económica de España. Capítulo 3: “Política Fiscal”.
- **Zubiri, Ignacio (2012).** Papeles de Economía Española, Número 133, “Crisis y Reformas de la Economía Española”. La Efectividad de la Política Fiscal.